

La financiación de las sociedades españolas: industria, banca y concentración.

Ferran Brunet

*Departamento de Estructura y Política Económica
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad Autónoma de Barcelona
Bellaterra - Barcelona*

**La financiación de las sociedades
españolas: industria, banca
y concentración**

RESUMEN

En el presente artículo se analizan las relaciones entre los sectores bancario e industrial de España a través de la financiación de las sociedades y de las cartteras de crédito y de títulos de las instituciones financieras.

Por motivos históricos, la financiación ajena de las sociedades y el influjo de la banca en la economía nacional son tradicional y actualmente notorios. La relación entre las formas productivas y las financieras se pone de relieve en la elevada intermediación bancaria y en los elevados endeudamientos y gastos financieros de las sociedades españolas. Estas formas y estructuras financieras se han visto fuertemente tensadas por la merma del excedente aneja a la crisis.

La concentración económica se aprecia en las relaciones de las entidades bancarias con las sociedades no financieras, en los vínculos mayores con las más grandes y capitalizadas de ellas, y con la significación de éstas en relación al sistema industrial y a la estructura económica de España.

**Spanish Firms Financing:
Industry, Banking and
Concentration**

ABSTRACT

The present paper studies the relationship between the banking and industrial sectors in Spain the analysis of firms finance and banks' portfolios.

The external finance of corporations and the influence of the banking system on the Spanish economy are two historical features. The relationship between productive and financial forms is supported from the high levels of banking intermediation and financial debts and expenses bearing on Spanish firms. The financial forms and structures have been made more tense by the fall in the surplus attached to the economic crisis.

Economic concentration is appreciated through the links of the banking system with the non-financial corporations, mainly with the biggest ones, and also by the relevance of the latter for the industrial system.

La financiación de las sociedades españolas: industria, banca y concentración.

I. FORMAS FINANCIERAS E INFLUJO DE LA BANCA NACIONAL

El capitalismo puede caracterizarse como de competencia o monopolistas, y fecharse en relación a crisis económicas, políticas, a guerras, a técnicas distintas. En los diversos momentos del desarrollo capitalista se hallarán formas distintas de asociación de capital, de centralización, de unión de capitales e iniciativas económicas, bancarias, industriales y estatales, de capital financiero y de medidas de fomento, regulación y acción pública y concertada. A pesar de su mayor desarrollo en los países capitalistas avanzados contemporáneos, las formas financieras tuvieron ya gran peso en los países de desarrollo capitalista nacional relativamente tardío.

Y así ocurrió en *España*. En la configuración y el desarrollo de las formas y relaciones de la producción mercantil y capitalista y en la estructura del capitalismo, la banca tuvo un lugar decisivo, especialmente, desde mediados del siglo XIX. En buena medida, la importancia de la banca en España puede explicarse por los peculiares modos de una *revolución y un desarrollo burgueses* que consolidaron la propiedad agraria cambiando su forma, y que no fueron sostenidos ni por un Estado jacobino ni por colonias. Avanzada en Imperio, España no se hallará en la revolución industrial entre los *first comers* [Nadal (1975)]. El *retraso en la industrialización* de España, salvo en Cataluña, dio lugar a un capitalismo que, como en otros países del continente europeo, tuvo antes por pies a la banca y al Estado que a la fábrica y al capital.

En orden al desarrollo del capitalismo en España, se ha puesto de relieve cómo ciertas características estructurales y ciertas encrucijadas coyunturales de la economía española se hallan en relación al *influjo de las finanzas y la banca nacional*: las vicisitudes y quiebra de los antiguos Régimen, Hacienda y Estado, y la expansión de la monetización y

de la circulación mercantil y la formación del mercado nacional¹; el impulso de la explotación minera y la primera presencia y asociación con capitales extranjeros²; el origen de las mayores iniciativas, como las ferroviarias³; de servicios públicos, de industrias básicas; el desarrollo del País Vasco, y a contrario el de Cataluña, y de la exportación agraria, del Levante y andaluz; el proteccionismo y fomento de la industria nacional⁴; el nacionalismo de la economía española⁵; el intervencionismo y las vinculaciones con el Estado; y la economía de la época franquista, la autarquía, su modo de desarrollo, el status quo bancario, y la subsecuente concentración industrial y económica.⁶

Desde el siglo XIX, el capitalismo español parece debatirse entre el *capital extranjero* y el *capital bancario*. España resistió al capital extranjero, por razones varias, entre las que se halla la misma influencia del capital financiero, y porque, por lo demás, tampoco la internacionalización había alcanzado en los países capitalistas avanzados a la misma división del proceso de trabajo, salvo, por ejemplo, para algunas materias primas. Tras los obstáculos a las inversiones extranjeras, el proteccionismo comercial y los cuidados del Estado, en España se alcanzó una *industrialización*, tecnología y dimensiones productivas medias escasas, un equipo vetusto y un mercado cautivo, y unas peculiares *formas y relaciones* industriales, financieras, laborales y públicas.

En el período 1959-1975, la *inversión extranjera*, aunque sólo representara el 3,2 por cien de la inversión total,⁷ tuvo la mayor signifi-

1. Cf. Fontana (1971, 1973, 1975²) y Garrabou (1974). Para los aspectos monetarios y bancarios, cf. Sardà (1948), Sudrià (1982) y Varios autores (1970 y 1982).

2. Nadal (1975), Roldán y García Delgado (1973), y Costa (1983).

3. Tortella (1973), Tedde (1974 y 1978), Swartz (ed.) (1974), Anes (1978), Tortella y Palafox (1983), y García Delgado (1975).

4. Cf. Estapé (1972), y los ensayos reunidos por Estapé (ed.) (1973) y por Velarde (ed.) (1969).

5. Cf. Roldán y García Delgado (1973) y Muñoz, Roldán y Serrano (1978b). Vid. además artículos y documentación sobre estas cuestiones los n. 6 y 7 de los *Cuadernos económicos de ICE*.

6. Cf. Ros y otros (1978²), Ros (ed.) (1978) y López Muñoz (Varios años [1965 y ss]).

7. Como se obtiene al *relacionar* los 175.493 millones de pesetas de cada año en inversiones en propiedad directas y en cartera con los 3.216.467 millones de la Formación interior neta de capital fijo. Si con datos tipo Contabilidad nacional del Banco de Bilbao (1983: 243) se relacionan los 351.155 millones de la rúbrica "aportación exterior" (cerca de los 334.649 millones de las inversiones en propiedad, que a los anteriores 175.493 millones, añade los 159.156 de inversiones en propiedad de inmuebles) con la *FINCF*, el portento sube al 6,4. *La mayor significación del capital extranjero es, pues, cualitativa.*

Los recursos privados exteriores a largo plazo recibidos por la economía española de 1959 a 1975 (ambos inclusive) ascendieron a 773.487 millones de pesetas corrientes, y los ingresos netos fueron 579.214 millones. Las inversiones en propiedad superior al 50% sumaron 142.776 millones, de los que el 40% corresponden a EE.UU., el 34,9% a la CEE 9, y el 16,7% a Suiza. Si de los ingresos netos en concepto de capital privado a largo plazo (579.214 millones) deducimos las salidas en concepto de rentas de inversiones (161.929) y de asistencia técnica (112.652), se obtiene un *saldo neto* de inversiones extranjeras privadas a largo plazo de 304.633 millones de pesetas, esto es el 52,6% de los ingresos netos [cf. Muñoz, Roldán y Serrano (1978a: 68, 76, 109 y 130)].

cación para la estructura económica y la sociedad españolas. Excluidas del sector financiero, las inversiones extranjeras fueron cualitativamente decisivas para la capitalización, ampliación, modernización e integración internacional de la industria española. El Índice general de producción industrial (1962 = 100) alcanzó 185 en 1968, 332,2 en 1975, y 387 en 1979.⁸

España se ha industrializado con la participación del capital extranjero. La modernización de la industria y economía españolas se aprecia en modo muy sintético también en la estructura de la población activa. En 1979, en el sector *servicios* se ocupaba el 45,2 por cien de los activos (en la CEE 9, el 53,5), en la *industria* (excluida la construcción) el 25,5 (CEE 9: 31,6), y a la *agricultura* el 19,5 (CEE 9: 7,6). Especialmente significativo es el avance de la *salarización*, que se amplía desde el 54,2 al 69,9 por cien de la población activa ocupada entre 1955 y 1979 (CEE 9: 83,9).⁹

Habida cuenta de las formas históricas del desarrollo económico e industrial de España, se entenderá la significación tanto de la *banca nacional* como del *capital extranjero* en la *concentración económica*. A diferencia de otros países, en España estos aspectos de la estructura económica han sido poco investigados —aunque hay estudios notorios¹⁰— a pesar de su relevancia, no sólo para la banca,¹¹ sino para el conjunto de la economía.¹² El Cuadro 1 recoge sintéticamente la concentración

8. INE (1971: 112; 1980: 114; 1983: 120; y 1984: 4).

9. Cf. Banco de Bilbao (1978: 68-69; y 1982: 33 y 36) y Communautés européennes. Commission (1980: 16-17 y 19).

10. Cf. los estudios de De la Sierra (1953), libro que recoge y modifica dos artículos del mismo autor aparecidos en la *Revista de Economía Política*, vol. II, n. 1, y vol. III, n. 1-2, con los títulos "La situación monopolista de algunas industrias españolas" y "La situación monopolista de la banca privada española". Cf. también De la Sierra (1951) y Muñoz Linares (1952).

11. Cf. el artículo de Velarde (1951b), titulado "El papel del sistema bancario desde el punto de vista Keynesiano", aparecido en el número monográfico de *De economía* "sobre la posible aplicación a la política económica española de la *Teoría* [...] de Keynes. En él dice Velarde (1951b): "[...] los datos que presentamos a continuación creo ofrecerían a un político decidido a implantar medidas para España basadas en la *Teoría general* ciertos argumentos para la nacionalización de nuestra Banca-privada." Estos datos son los relativos al crecimiento y a la concentración de las sucursales de los cinco mayores bancos, y se completan con el *Apéndice a ibid*, pp. 683-702, que elabora las "Conexiones de los seis grandes bancos españoles" con empresas a través de consejeros comunes. *Vid.* también el apartado VI sobre la cuestión bancaria de la lección "Sobre la decadencia económica de España", que da título al libro de Velarde, pp. 75-86, las notas y la bibliografía correspondientes a estas pp. (destacando Olariaga (1946) y los artículos de la época sobre la significación y la nacionalización de la banca española (*in. ibid*, p. 149). *Vid.* también y por último, el "Epiólogo": "Diálogo con Ramón Tamames" (*ibid*, pp. 671-680).

12. Tres textos clásicos y del mayor impacto en su época son: a) el de Tamames (1961¹, 1970³), del que *vid.* especialmente la "Tercera parte: Concentración económica y limitación de la competencia en España", y el "Capítulo 9. La concentración financiera", pp. 323-352, y el Anejo número 4 "Listas de los consejeros comunes [...]", pp. 531-547. (*Vid.* también Tamames (1977); b) el Número Extraordinario VIII, de abril de 1968 de *Cuadernos para el diálogo*, monográfico sobre la Banca, con análisis y artículos de José Luis García Delgado y Arturo Ló-

y el papel de la banca, *subyacentes* a la estructura económica y al sistema financiero españoles. Como en otros países capitalistas avanzados, el proceso objetivo de concentración concede a las grandes empresas y a la banca un papel preponderante en el sistema económico.

Como se observará en el Cuadro 1, la concentración económica de España crece con el siglo XX. Quinientas empresas industriales realizan más del tercio de la producción industrial, con un quinto de la ocupación.

La banca privada nacional tiene una fuerte presencia en la propiedad, financiación y dirección de las sociedades españolas, mayor aún entre las más grandes de ellas, aunque el capital extranjero le sigue de cerca y le acompaña y supera en las empresas de mayor rentabilidad.

Una síntesis de las razones y efectos del influjo histórico y presente de la banca en el sistema económico español, de la intermediación y propiedad financieras se obtendrá al comparar [al estilo de Goldsmith (1958)] el *stock total de capital* con el *activo total del balance consolidado del sistema crediticio*. De este modo [y en base a Universidad Comercial de Deusto (1968), Banco de España (1967:167; y 1984 b:138), Banco de Bilbao (1985:292), Myro (1983:126), y Malo y Ortega (1985:40)], se apreciará que en 1965 el activo total consolidado del sistema crediticio ascendía al 14,9 por cien del capital total de la economía española y en 1981 al 27,7 por cien. También para el sector industrial se observa un crecimiento relativo semejante: *casi duplicación de la relación entre el activo de las entidades de crédito y el capital total*. El desarrollo de la intermediación bancaria entre 1965 y 1981 hizo que el capital de las entidades de crédito doblara en su crecimiento al capital de la economía española.

...X...

pez Muñoz [Santiago Roldán y Juan Muñoz], Manuel Benedito, Propuestas acerca de la "Nacionalización de la banca" aprobadas por el Pleno de diciembre de 1967 de la Sección Social del Sindicato Provincial de Banca, Bolsa y Ahorro de Madrid, Juan Velarde Fuertes, Jesús Prados Arrarte, Ramón Tamames, Ricardo Trives y Pablo Cantó; y c) la investigación de Muñoz (1969).

En la línea del *poder económico*, señaladamente de la banca, cf., por ejemplo, Elordi (1973); Muñoz, Serrano y Roldán (1977a); y González, Sánchez y Torres (1981).

Para los aspectos relativos a la *concentración económica*, vid. Muñoz, Roldán y Serrano (1978a).

CUADRO 1

Vinculación de las mayores empresas de España a la Banca nacional, al capital extranjero y al Estado, y concentración en la economía y la industria españolas

En p. 100

Vinculación en 1974 de las empresas con:	Empresas		Recursos Propios		Beneficios	
	100 mayores	300 mayores	100 mayores	300 mayores	100 mayores	300 mayores
Bancos (1)	54	17,3	49,8	27,0	55,8	29,0
Bancos y Capital extranjero (2)	14	10,0	14,1	18,5	13,4	19,7
Bancos, INI y Estado (3)	7	3,7	20,0	11,6	11,0	10,7
Bancos, Cap. extr., Estado e INI(4)	5	1,7	2,4	5,2	2,4	3,3
Bancos y familias (5)	3	3,7	2,2	2,7	0,9	2,8
Capital extranjero (6)	7	19,7	3,3	10,8	4,3	15,5
INI y capital extranjero (7)	2	2,7	2,4	3,1	1,3	1,6
Estado e INI (8)	5	5,3	3,0	8,9	4,3	2,0
Familias (9)	2	23,0	1,3	7,3	1,7	9,5
Capital extr. y familias (10)	—	6,0	—	2,8	—	3,6
Otros (11)	1	7,0	0,5	2,1	0,3	2,3
TOTAL	100	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Total presencia Bancos (1+2+3+4+5)	83	40,0	88,6	40,5	83,6	43,7
Total presencia Cap. extr. (2+4+6+7+10)	28	37,7	22,3	66,1	21,4	66,2
Total presencia Estado e INI (3+4+7+8)	19	13,3	28,8	28,9	19,0	17,6
Total presencia Familias (5+9+10)	5	32,6	3,5	12,7	2,6	15,9
Parte que el capital desembolsado por las 20 mayores sociedades anónimas representa sobre el capital de las so- ciedades anónimas	en 1922		en 1959		en 1973	
	25,0%		33,8%		41,8%	
Parte que las ventas de las 5 mayores empresas industriales representan en 1974 sobre:			Parte que las 500 mayores empresas in- dustriales representan en 1974 sobre el total de la industria española en:			
El total de la industria española	las 500 mayores empresas industriales		Valor añadido bruto		Empleados	
23,5 %	58,1 %		35,0 %		19,7 %	

Fuente: *Elaboración propia* en base a Muñoz, Roldán y Serrano (1977 b: 27; y 1978 a: 147, 150-151, 272 y 280).

II. FORMAS, NECESIDADES Y RESULTADOS FINANCIEROS DE LAS SOCIEDADES

Es antigua y perdurable, y aún creciente, la *elevada financiación externa* de las empresas españolas. En 1955, entre el 34 y el 58 por cien del pasivo de 202 grandes sociedades estaba formado por capitales ajenos (créditos, obligaciones y acreedores varios) [Banco de Bilbao (1957: 195-205)]. La *financiación interna anual* de las sociedades españolas es muy pequeña (1964-1965: 27 por cien; 1978: 29,8; 1982: 19,5) en relación a otros países capitalistas avanzados (entre el 46 y el 71 por cien, según países y años, salvo Japón, en esto semejante a España).¹³ Esta característica de la economía española afecta diversamente a las sociedades según su tamaño, forma u origen de la propiedad, y sector de actividad.¹⁴

En esta *situación*, y ante el *crecimiento de los tipos de interés real*, en los últimos diez años *los gastos financieros se han expandido fuertemente* (hasta duplicarse). A pesar de que entre 1972 y 1982 la legislación sobre regularización de balances ha llevado a incrementar sustancialmente los fondos propios y a compensar en parte las reducciones del capital acciones y de las obligaciones, *el endeudamiento de las empresas supervivientes se halla entre el 55 y el 60 por cien del pasivo*.¹⁵

Los procesos coincidentes de *crisis económica* y de *innovación financiera* se muestran en el crecimiento de la tasa de interés real, y en la *reducción del rendimiento de las inversiones industriales y del beneficio*.

El proceso es común a varios países capitalistas avanzados, según puede observarse en el Cuadro 2, a pesar de las diferencias industriales y financieras notorias.

13. Cf. Banco de España (1967) [sobre una muestra de 193 grandes empresas y datos para otros países del Comité de transacciones invisibles de la OCDE]; Banco de Vizcaya (anual); y Cuervo (1980; y s.f. [1984]).

14. Véanse los análisis de Cuervo y Rivero (1978, 1979, 1980, 1981, 1982 y 1983). Estas investigaciones (con datos 1972-1982 y muestras, por ejemplo, para 1982 de 185 sociedades no financieras) continuaron en la Central de Balances del Banco de Crédito Industrial, y por último en la Central de Balances del Banco de España. Vid. Banco de España. Central de balances (1984a, b, c y d), OECD (anual), Banco de España (1984d), y Sin firma (1985).

15. En el caso de las 1344 mayores sociedades industriales, los fondos ajenos representaron en 1981 el 59 por cien del pasivo total. [Ministerio de Industria y Energía (1983: 74)]. Por ello, y por los resultados mismos de las empresas: "No existe capacidad real para reducir el endeudamiento de nuestras empresas, los préstamos se amortizan y simultáneamente se renuevan." [Cuervo (s.f. [1984]: 15)].

CUADRO 2
Rendimiento, interés y beneficio en varios países

En p. 100 anual

	(a) Tasa de rendimiento de inversión		(b) Tasa de interés real		(c) (a) - (b) Tasa de beneficio puro	
	1973	1982	1973	1982	1973	1982
EE.UU.	18,9	10,0	0,1	5,8	18,8	4,2
Reino Unido	9,2	4,3	2,6	4,9	6,6	-0,6
R.F. Alemana	16,5	11,6	2,4	3,5	14,1	8,1
Japón	32,4	19,7	-2,6	5,4	35,0	14,3
España	31,5	15,3	-5,7	3,3	37,2	12,0

Notas:

(a) Excedente bruto de explotación en p. 100 del capital bruto.

(b) Rendimiento de los títulos de Deuda pública a l.p. menos el Índice de precios de consumo.

(c) = (a) - (b)

Fuente: *Elaboración propia* en base OECD (1983: 63), Banco de España (1984b: 165 y 178) y Malo y Ortega (1985:40).

El rendimiento de la inversión industrial *se redujo a la mitad* entre 1973 y 1982. Si a ello se une el notable crecimiento del tipo de interés real, se obtiene un *beneficio industrial fuertemente disminuido*. El beneficio industrial se reducirá al satisfacer los gastos financieros, que a su vez se han incrementado fuertemente. Por ello, la mengua general del beneficio es muy sensible, especialmente en España y Japón, países en los que la financiación ajena (bancaria) de las sociedades no financieras es muy superior. En España, entre 1972 y 1982 los *gastos financieros* pasaron del 3,8 por cien de las ventas al 6,0, el beneficio neto de 8,85 al 1,5 por cien, y el *beneficio líquido* del 7,0 al 0,7 por cien de las ventas. [Cuervo (s.f. [1984]: 17) y Banco de España (1984C: 80-83 y 124-125)]¹⁶.

16. Para las evoluciones del excedente, ahorro, inversión y otros indicadores, y sus relaciones vid. Alcaide (1977), Sin firma (1978 y 1982), Toharia (1981), Myro (1983), Garrido y otros (1983 y 1984) y Malo y Ortega (1985).

En la *cartera de créditos y de títulos* de las instituciones financieras españolas (que se desglosa en el Cuadro 3) se reflejará también el endeudamiento elevado de las sociedades no financieras.

CUADRO 3

Carteras de las Instituciones financieras en créditos a, y en títulos de Empresas no financieras y familias, de Administraciones Públicas, de Instituciones financieras y del exterior

CARTERAS (a 31.12 de 1973 y de 1983) de	Títulos de				Total de las carteras propiedad de Ins. financieras
	Empresas no financieras y familias	Administraciones públicas	Instituciones financieras	Exterior	
Títulos renta variable					
1973 miles de M.	166,1	—	19,7	7,1	192,9
p. 100	4,7	—	8,9	2,8	4,3
1983 miles de M	479,4	—	130,7	80,9	691,0
p. 100	2,7	—	8,6	3,2	2,6
Títulos de renta fija negociables					
1973 miles de M	382,7	175,4	12,6	—	570,7
p. 100	11,0	35,8	5,7	—	12,9
1983 miles de M	1.411,5	422,2	74,3	16,8	1.924,8
p. 100	7,8	9,0	4,9	0,7	7,2
Títulos de renta fija no negociables					
1973 miles de M	—	221,7	—	—	221,7
p. 100	—	45,2	—	—	4,9
1983 miles de M	—	1.364,1	—	—	1.364,1
p. 100	—	29,0	—	—	5,1
Crédito, prést. y desc.					
1973 miles de M	2.932,8	93,4	188,7	249,1	3.464,0
p. 100	84,3	19,0	85,4	97,2	77,9
1983 miles de M.	16.153,9	2.921,8	1.322,6	2.379,7	22.778,0
p. 100	89,5	62,0	86,5	96,1	85,1
Total					
1973 miles de M	3.481,6	490,5	221,0	256,2	4.449,3
p. 100	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
p. 100 de la financiación a cada sector	78,3	11,0	4,9	5,8	100,0
1983 miles de M	18.044,8	4.708,1	1.527,3	2.477,4	26.757,9
p. 100	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
p. 100 de la financiación a cada sector	67,5	17,6	5,7	9,2	100,0

Fuente: *Elaboración propia* en base a Banco de España (1984 b: 131-132).

Aunque entre 1973 y 1983, por sectores, ha crecido la financiación de las Instituciones financieras a las Administraciones Públicas y al exterior (aunque más creció la del exterior a las empresas españolas) y el cruzamiento de títulos entre ellas mismas, *la cartera de títulos de empresas no financieras propiedad de las Instituciones financieras se multiplicó por 4,3*.

En relación al activo, en 1978-1982 el total de la *cartera de títulos* (privados y públicos) representó para los *grandes* bancos el 11,8 por cien, para el *resto* de la Banca comercial el 10,3 y para las *Cajas* el 27,6 por cien (el porcentaje de las Cajas es mayor al deber éstas suscribir en mayor medida obligaciones). Estas proporciones resultan semejantes a las de otros países (salvo Francia, Reino Unido y Suiza, países en los que son bastante inferiores). [Revell (1985:98)] Por componentes, *crecieron relativamente las carteras de renta variable y de renta fija*, pasando el *crédito* de las Instituciones financieras a representar el 89,5 por cien del total. En 1983, las carteras de créditos de Instituciones financieras a empresas no financieras (y familias) sumaron 16.154 mil millones de pesetas, las de títulos de renta fija 1.925 mil millones (el 67,8 por cien de la cual pertenece a las Cajas de ahorro), y las de acciones 691 mil millones (el 71,1 por cien de la cual pertenecía a la Banca privada. [Banco de España (1984a:157; y 1984b: 131-151)].

El papel preponderante de las entidades bancarias en orden a la financiación de las sociedades españolas se confirma en otro aspecto: las emisiones netas totales de créditos y títulos de 1983 (2,621 billones) fueron suscritas en un 75,7 por cien por instituciones financieras, en un 15,9 por el exterior, en un 6,8 por empresas no financieras, y en un 1,6 por el Estado. [Banco de España (1984a: 184-185, 188 y 193-194)].

El *rendimiento para las entidades bancarias* de las carteras de *crédito* alcanzó [Banco de España (1984b: 164-167, 170-172 y 178)] en 1983 el *15,1 por cien anual*, mientras que las de *valores* rindieron el *6,6 por cien*.¹⁷ Entre 1973 y 1983, las *rentas netas de la propiedad* recibidas por las Instituciones financieras crecieron en un 586 por cien, mientras que las de las empresas no financieras aumentaron un 467, y las de las familias un 447 por cien (el PIB nominal creció un 450 por cien). En suma, el conjunto de Instituciones financieras vio crecer en

17. En términos agregados (esto es, créditos y títulos; e instituciones financieras no en crisis y en crisis). Siendo así que la cartera de títulos y créditos propiedad de las Instituciones financieras ascendía a 31-12-1983 a 26.758 mil millones de pesetas, y que recibieron 3.442 mil millones en concepto de dividendos e intereses, el rendimiento es de 12,9 por cien. [Banco de España (1984b: 50-51 y 53)].

Asimismo, en 1981 los gastos financieros para las 1.344 mayores sociedades industriales supusieron el 12% de los fondos ajenos remunerados. [Ministerio de Industria y Energía (1983: 84)].

diez años sus rentas netas en un 136 por cien más que el PIB nacional [Banco de España (1984b: 50-51 y 53)].

Industria, banca y concentración económica

La *situación económico financiera* de las sociedades españolas se perfila con los trabajos de la Central de balances del Banco de España. [Banco de España. Central de balances (1984a)] [Vid. también la nota¹⁴] Como se ve en el Cuadro 4, la muestra abarca a lo sumo el 1 por cien de las sociedades de España, pero hasta un 20 por cien de la actividad, y más del 50 por cien en algunas vertientes financieras. Por ello cabe pensar que esta muestra recoge una proporción mayor a la media de grandes sociedades. Con todo, resulta sumamente indicativa de la situación de las sociedades y la economía españolas.

En el Cuadro 4 se observará que en 1982:

a) estas 2.057 sociedades representan el 18,5 por cien del *empleo* industrial y producen el 18,9 por cien del *PIB*;

b) su *pasivo* representa el 49,0 por cien del pasivo de las empresas no financieras y familias;

c) estas grandes sociedades tienen una *necesidad neta de financiación* (déficit) de 846 mil millones;

d) mantienen una *relación privilegiada con las entidades bancarias, de las que son* clientes principales: representan el 54,2 por cien de la *necesidad bruta de financiación* de las empresas no financieras, o el 40,0 por cien del *crédito nuevo anual* y el 32,5 por cien de la *cartera de créditos* de las Instituciones financieras;

e) el total de *sus gastos financieros anuales es superior al crédito neto* nuevo que reciben;

f) los *gastos financieros anuales* representan el 27,8 por cien de su VAB, y el 19,3 por cien del *stock* de financiación bancaria;

g) su *relación con el fisco* es mayor que la que le correspondería por empleo y VAB, aunque reciben subvenciones importantes: los impuestos sobre sociedades, IGTE, lujo y especiales, ascendieron a 294.939 millones de pesetas, y las subvenciones a la explotación a 227.206 millones (el 90 por cien a empresas públicas).¹⁹

19. Es de notar que los *impuestos* que soportan las empresas no financieras *se redujeron* entre 1972 y 1982 del 1,85 al 0,82 por cien de las ventas [Cuervo (s.f. [1984]: 17)]. Asimismo, entre 1973 y 1982 los *impuestos* que pesan sobre las entidades bancarias decrecieron del 0,16 al 0,07 por cien del pasivo. [Madroño (1984: 217-228)].

CUADRO 4

Indicadores agregados para 2.057 sociedades no financieras

Ejercicio de 1982	En unidades, en M de Ptas. y en p. 100		
CONCEPTO:	Total de la economía española (a) 1	Total de 2.057 sociedades no financieras 2	Relación $\frac{2}{1} \times 100$
Número de trabajadores	10.882.300	1.232.780	11,3
N. Trabaj. excl. agric. y serv.	6.590.200	1.221.000	18,5
PIB y VAB	19.880.100	3.270.597	16,5
Ventas	—	10.127.973	—
Subvenciones a la explotación	799.200	227.206	28,4
Tributos (IGTE, lujo y especiales)	1.006.600	246.504	24,5
Imp. de beneficios (sociedades)	252.500	48.435	19,2
CONCEPTO:	Total de las Empresas no financieras y las familias 1	Total de 2.057 sociedades no financieras 2	Relación $\frac{2}{1} \times 100$
PIB y VAB	17.639.700	3.270.597	18,9
Activo o pasivo total	—	15.501.156	—
Activo inmovilizado	—	12.750.091	—
Pasivo financiero	21.176.100	10.381.124	49,0
Cartera de Créd., prést. y desc. de Inst. Finan.	14.498.500	4.714.389	32,5
Variación de crédl., prést. y desc. de Inst. Finan.	2.108.500	843.988	40,0
Gastos financieros	—	908.252	—
Distribución de dividendos	—	154.525	—
Variación neta de activos financieros (1)	3.461.600	682.570	19,7
Variación neta de pasivos financieros (2)	2.821.000(b)	1.528.969	54,2
Capacidad (+) o necesidad (—) de financiación = (1) — (2)	+ 640.700	— 846.399	— 132,1

Notas:

(a) Excluidas las Administraciones Públicas.

(b) Véase la Nota 18.

Fuente: *Elaboración propia* en base a Banco de España (1984 a: 184-185, 188 y 193-194; y 1984 b: 21, 29, 33, 45, 59, 94, 132, 155 y 180), y Banco de España. Central de balances (1984 b: 8, 17, 21-22, 25 y 31).

18. Estos 2.821 mil millones de pesetas se desglosan como sigue. Por *origen*: 322 mil millones corresponden a grandes empresas públicas y otros 415 mil millones a sociedades eléctricas. Por *destino*: el 74,7 por cien se colocó en Instituciones financieras, el 0,9 por cien en AA.PP., el 8,9 por cien en empresas no financieras y familias, y el 10,5 por cien el exterior.

h) las *empresas públicas* de la muestra representan el 47,5 del activo total, y el 52,1 de la financiación bancaria [Sin firma (1985: 136 y 138)], siendo la tasa de endeudamiento (recursos ajenos/recursos propios) de la empresa pública de 1,7619 y en la privada de 0,8421 [Banco de España (1984d: 21)];

i) si el 24,3 por cien de las *rentas generadas* por las 2.057 sociedades iban a prestamistas, por tipos de empresas, las públicas pagaron a prestamistas el 27,2 por cien de las rentas generadas, y las privadas el 22,8;

j) la *rentabilidad* (dividendos/patrimonio neto) es para el conjunto de 2,98 por cien, y ello se debe en parte a las pérdidas de 73.578 millones (en 1981: -25.621) de las 2.057 sociedades [Banco de España. Central de balances (1984b: 28)]. Asimismo en 1981 las pérdidas de las 1.344 mayores sociedades industriales ascendieron a 29.154 millones (cf. *infra*). Por lo demás, los resultados de la Banca y las Cajas fueron en 1982 de +168.778 millones. [Banco de España (1983: 30-41)], y

k) en consecuencia y como se ve también al separar entre públicas y privadas, o si en éstas se distinguiera entre actividades, tamaños y orígenes del capital, en las 2.057 sociedades las situaciones económico financieras son *diversas*,²⁰ especialmente en resultados, aunque *es lo común lo elevado de la financiación externa, del endeudamiento y de los gastos financieros*.

Por *sectores de actividad*, las circunstancias financieras, las estructuras del endeudamiento y los gastos y rentas financieras se desglosan en el Cuadro 5.

Para el *conjunto* de sociedades no financieras, los *gastos financieros* y las rentas recibidas por prestamistas alcanzan casi *la mitad de los gastos y rentas pagadas al personal*. El personal recibe el 55,8 por cien de las rentas generadas; los accionistas el 4,1; el Estado el 7,9; y los prestamistas el 24,3. Por *sectores* industriales la estructura de la distribución de los gastos y las rentas generadas es muy diversa, dependiendo de la *intensidad de capital*. Los *máximos* del endeudamiento corresponden a transformados metálicos, siderometalurgia y minería, y las mayores partes de la renta generada se la llevaron las Instituciones financieras en siderometalurgia (48,7 del total, los accionistas el 0,10), minería (40,20 y 1,49) y energía (36,5 y 7,2). Los mayores gastos financieros

20. El estudio de Arraiza y Lafuente (1984: 139) llega a esta conclusión: "La aplicación del análisis discriminante al estudio de la rentabilidad financiera de una muestra de grandes empresas industriales ha revelado que las empresas a alta (baja) rentabilidad respecto a la media sectorial tienen menor (mayor) endeudamiento, menor (mayor) propensión exportadora, y mayor (menor) productividad que la que es habitual en los sectores donde compiten." Para el *ranking* y el examen individual de sociedades, cf. Fomento de la producción (anual) y Banco de Bilbao (anual).

CUADRO 5
Indicadores para 2.057 sociedades no financieras, por sectores

Ejercicio de 1982	Sector (n. sociedades)	Gastos de personal	Gastos financieros	Financiación		Tasa de endeudamiento (en p. 100 de los fondos propios)	Tasa de financiación por bancos (en p. 100 de la financiación ajena)	Rentas repartidas (en por cien de las rentas generadas)					
				con ajenos	permanente a corto			al personal	Estado	a pres-tamistas	a accio-nistas	a autofinancia-	
		(en p. 100 de la financiación total)											
		(en p. 100 de la producción o ventas)											
	Agrario (32)	11,71	1,74	26,27	11,05	94,78	32,38	79,12	1,04	11,79	0,72		7,32
	Pesca (6)	26,42	7,70	30,55	6,09	77,80	62,89	55,78	2,48	16,26	0,00		25,46
	Energía (88)	8,70	10,88	38,53	5,34	97,07	52,04	29,22	11,03	36,54	7,24		15,94
	Agua (13)	35,22	18,31	25,54	2,46	46,11	69,51	50,35	2,76	26,18	3,89		16,79
	Extrac. minerales (17)	26,80	14,11	31,32	21,03	128,98	70,23	86,36	1,49	40,20	1,49		19,56
	Siderometal (47)	21,54	14,13	43,01	14,11	171,30	59,37	74,32	1,72	48,74	0,10		24,90
	Mat. constr. y vidrio (109)	23,53	8,28	15,62	12,98	59,42	57,82	57,65	2,20	20,28	3,58		16,25
	Prod. químicos (199)	17,07	5,34	13,06	13,82	69,12	42,87	60,02	4,57	18,80	3,59		12,99
	Ind. transf. metal. (378)	27,40	8,90	24,87	25,64	176,65	51,31	72,70	2,38	23,61	2,66		1,37
	Ind. alimentarias (238)	12,48	3,27	10,51	26,56	106,18	49,49	37,07	44,10	9,72	2,66		6,44
	Ind. manuf. no al. (405)	26,75	6,39	13,82	16,38	75,35	49,46	69,59	2,53	16,64	4,37		6,84
	Construcción (99)	31,20	5,27	23,72	26,22	212,76	37,53	74,28	2,80	12,54	1,28		9,07
	Comercio (270)	12,15	2,64	15,35	14,32	105,29	35,65	67,61	4,15	14,71	3,28		10,24
	Hostelería (13)	42,55	8,29	30,89	15,25	115,13	49,48	75,74	4,97	14,75	0,30		4,21
	Transp. y Com. (87)	41,55	16,59	32,98	6,23	83,68	45,87	59,93	0,32	23,93	4,34		11,46
	Otros servicios (56)	29,62	3,31	19,38	18,87	126,42	37,72	59,65	5,24	6,67	8,37		20,04
	TOTAL (2.057)	19,67	8,55	30,40	11,68	105,92	49,59	55,82	7,88	24,27	4,12		7,89

Fuente: *Elaboración propia* en base a Banco de España. Central de Balances (1984 c: 5, 8, 13-14).

corresponden a los sectores de agua, transportes y comunicaciones, siderometalurgia, minería y energía, los más capitalizados y/o endeudados y/o participados por la banca. Por subsectores, la *tasa de financiación por bancos* puede alcanzar hasta el 83 por cien del pasivo, y son los más frecuentes los valores comprendidos entre el 60 y 70 por cien. Por ello, las rentas repartidas a prestamistas llegan a veces al 90 por cien de las rentas generadas y es frecuente un 30-40 por cien. [Banco de España. Central de Balances (1984d: 52-54 y 56-58)].

Si se consideran las sociedades de España según el origen del capital aparece la cuestión de si el *capital extranjero* y las filiales españolas de sociedades transnacionales tienen una estructura financiera semejante o no al resto. Pues bien, la conclusión [Bergés y Ontiveros (1984)] es clara: entre empresas extranjeras y locales las diferencias son muy escasas (menor deuda a medio y largo plazo, menor tesorería, similar relación recursos propios/recursos ajenos, elevados endeudamientos y gastos financieros).²¹ Las empresas extranjeras se adaptan a las prácticas financieras nacionales y a la estructura de activos y pasivos dominante en el correspondiente sector.

La *clasificación por tamaño de las sociedades industriales* viene a precisar los aspectos relativos a la financiación. A este fin, analizaremos la muestra [Ministerio de Industria y Energía. Instituto de la pequeña y mediana empresa industrial (1983)] de 20 mil empresas en las que en 1979 se empleaban el 82,2 por cien de los trabajadores industriales de España. El grupo de sociedades superior a 500 empleados²² ocupa el 56,4 por cien del total de éstos en 529 empresas, dispone del 63,4 por cien del activo total, vende el 49,2 por cien del total, y aunque su relación recursos ajenos/activo total es de 0,502, sus gastos financieros representan el 64,4 del total de las sociedades industriales de la muestra.

Por tramos, las empresas con mayor financiación en crédito están entre los 5-50 empleados, pero la mayor relación entre gastos financieros y ventas se da entre las empresas de más de 500 empleados.²³

21. La interrelación entre las estructuras de pasivo y de activo, entre financiación e inversión queda patente en Bergés y Ontiveros (1984) y en Bergés (1984).

22. Se admite la infravaloración de las empresas menores [MINER. IMPI (1983: 11)]. A su vez, al comparar los resultados totales de estas 19.931 empresas con los de la muestra de 2.057 de la Central de Balances se confirma que en los datos de esta última pesan muchísimo las grandes sociedades. Así 19.931 sociedades sólo suponen en relación a 2.057, dos tercios del activo, la mitad de los gastos financieros, menos de dos tercios de las ventas, etc.

23. "En contraste con una de las conclusiones obtenidas en el citado informe [...] de la APD, derivamos una relación de tipo directo entre la dimensión empresarial y la proporción de los costes de las empresas debidas a gastos financieros. Este es un resultado sólido [...]" [MINER. IMPI (1983: 103)].

CUADRO 6

Indicadores de sociedades industriales según su tamaño

Ejercicio de 1979	En p. 100 sobre el total						Relaciones en p. 100	
	empleados	empresas	ventas	gastos financieros	rec. propios + amortiz.	activo total	Rec. ajenos /act. total	Gastos financieros/ventas
1 - 5	0,2	7,2	1,3	1,0	4,6	4,1	43,7	4,8
5 - 10	0,7	11,2	1,4	0,9	0,7	0,7	51,1	4,1
10 - 25	3,9	27,8	4,5	2,5	2,3	2,6	52,9	3,5
25 - 50	7,3	23,8	7,8	4,8	4,1	4,3	51,8	3,9
50 - 100	8,5	14,2	9,0	5,8	5,0	4,9	48,8	4,1
100 - 250	13,0	9,8	15,1	11,0	11,2	10,4	45,7	4,6
250 - 500	10,0	3,3	11,7	9,6	10,0	9,6	47,5	5,3
500 -	56,4	2,7	49,2	64,4	62,1	63,4	50,2	8,4
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	49,3	6,4
TOTAL (en unidades y M ptas.)	2.312.143	19.931	6.336.451	404.864	5.390.016	10.625.955	/	/

Nota:

La base de datos de los resultados de la muestra en la que se basa el presente cuadro son 110 mil sociedades del Censo del Impuesto de sociedades. De ellas, el IMPI escogió 28.127 empresas industriales. Entre éstas no todas declararon todos los conceptos. Por ello los rubros incluidos en este Cuadro se refieren a 19.931 sociedades los de empleados y empresas; a 18.988 los de ventas y gastos financieros; y a 19.590 los de recursos propios y amortizaciones. En consecuencia, y aunque las diferencias no sean exorbitantes y pueda suponerse su distribución proporcional, las cifras sólo son inmediatamente comparables por las parejas indicadas.

Fuente: *Elaboración propia* en base a Ministerio de Industria y Energía. Instituto de la pequeña y mediana empresa industrial (1983: 76,104 y 157).

Por sectores, los más intensivos en capital presentan mayores gastos financieros en relación a las ventas: son los de energía, siderurgia, maquinaria.

La *crisis económica* y los *mayores tipos de interés real* acrecentaron los efectos para las empresas industriales y no financieras españolas de su elevada financiación externa, reduciendo aún más su capacidad de autofinanciación e incrementando su necesidad de financiación y su endeudamiento.

Estas circunstancias, y las relativas a la concentración, se aprecian del mejor modo en las sociedades *industriales* de España. En 1981, las 1.344 *mayores* sociedades industriales de España ocupaban 958 mil *trabajadores*, esto es el 37,4 por cien del total del sector, y el 67 por cien de los empleados en establecimientos con más de 100 personas. En cuanto a *establecimientos*, estas 1.344 sociedades disponían de 2.145, sólo el 1,1 por cien de los establecimientos industriales de España, pero el 47,8 por cien de los mayores de cien personas. Desglosando por *propiedad*, el 25,1 por cien del capital y el 25,1 por cien de las ventas corresponden al sector público, y el 13,5 y el 25,2 por cien, respectivamente, al capital extranjero. El 59 por cien del pasivo de estas empresas industriales eran *fondos ajenos*, y los *gastos financieros* alcanzaron el 12 por cien. El conjunto arrojó en 1981, y antes de impuestos, pérdidas por 29.154 millones de pesetas, por lo que los fondos propios obtienen una rentabilidad negativa del 0,7 por cien. [Miner (1983: 68-71, 74-76, 84 y 106)].

CONCLUSION

Del análisis anterior pueden desprenderse las siguientes conclusiones:

En relación a la evolución de la *financiación* se aprecia que entre 1972 y 1983 la media de los recursos ajenos de las sociedades no financieras españolas se halla entre el 55 y el 60 por cien del pasivo.

En relación a los *gastos financieros*, por lo anterior y por la innovación financiera que elevó fuertemente las tasas de interés, se observa su duplicación a lo largo del período considerado, hasta alcanzar medias del 6-8 por cien de las ventas y del 24 por cien de las rentas generadas, mientras que la retribución a los accionistas representaba el 4,1 por cien y la fiscalidad bruta del 7,9.

En relación a la *rentabilidad agregada* se muestra que el beneficio puro antes de pago de los gastos financieros (rendimiento de la inversión menos tipo de interés real) pasó en España del 37 al 12 por cien entre 1973 y 1982. Por ello, y dado que los gastos financieros se incre-

mentaron del 3,8 al 6 por cien de las ventas entre 1972 y 1982, el beneficio neto pasó del 8,9 al 1,5 por cien de las ventas y el líquido del 7 al 0,7.

Para las entidades bancarias, el rendimiento medio de las carteras de crédito alcanza en 1983 al 15,1 por cien anual, mientras que los valores rinden el 6,6. Desde 1973 se da en la financiación de la banca a las sociedades un desplazamiento relativo de los títulos al crédito, cuya cuantía y rentabilidad crecen fuertemente.

En relación al *tamaño* y al *sector* de las sociedades se observa que la financiación ajena y los gastos financieros medios son superiores en las más capitalizadas y/o endeudadas y/o mayores, y en los sectores de energía siderometalurgia, minería, agua, materiales de construcción, transportes y comunicaciones, mientras que en la rentabilidad ocurre a la inversa.

En relación a la *concentración económica* se muestra la participación de las instituciones financieras en varios aspectos de la propiedad y financiación del capital de las sociedades españolas y de la nación.

En lo relativo a la concentración entre sociedades no financieras, 2.057 de ellas, que en 1982 suponen el 11 por cien de la población activa española, el 16,5 por cien del PIB, representan el 49 por cien del pasivo total de las empresas no financieras y las familias españolas, reciben el 32,5 por cien del crédito bancario y satisfacen el 40 por cien de los gastos financieros. A su vez, en las 1.344 mayores empresas industriales de España, que en 1981 disponían del 38 por cien de la población activa industrial, el 59 por cien de sus fondos son ajenos, sus gastos financieros son el 12 por cien de las ventas, y su rentabilidad media sobre fondos propios es negativa en 0,7 por cien. Por su parte, entre 20 mil sociedades industriales de España que ocupan el 82 por cien de la población activa industrial, las 529 mayores de 500 trabajadores suponen el 56,4 por cien del empleo industrial, el 49 por cien de las ventas y el 64,4 de los gastos financieros de la industria española.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- ALCAIDE, Julio (1977), "La demanda de inversión en la economía española. Causas de la retracción actual de la inversión", in *Libre empresa*, n. 1, marzo-abril: 137-172.
- ANES GONZALEZ, Rafael (1978), "Las relaciones entre el ferrocarril y la economía española, 1865-1935", in Miguel ARTOLA (ed.) (1978), *Los ferrocarriles en España 1844-1843. II. Los ferrocarriles y la economía*, Banco de España, Madrid.
- ARRAIZA ANTON, Consuelo y Alberto LAFUENTE FELEZ (1984), "Caracterización de la gran empresa industrial según su rentabilidad", in *Información comercial española*, n. 611, julio: 127-139.
- BANCO DE BILBAO (anual), *Agenda financiera*, Banco de Bilbao, Bilbao.
- (1957), "Apéndice n. 2. Análisis de la gran empresa", in *Renta Nacional de España y su distribución provincial en 1955*, Banco de Bilbao, Bilbao, pp. 195-205.
- (1978), *Renta Nacional de España y su distribución provincial. Serie homogénea, 1955-1975*, Banco de Bilbao, Bilbao.
- (1982), *La Renta Nacional de España y su distribución provincial en 1979*, Banco de Bilbao, Bilbao.
- (1983), *Informe económico 1982*, Banco de Bilbao, Bilbao.
- (1985), *Informe económico 1984*, Banco de Bilbao, Bilbao.
- BANCO DE ESPAÑA (1967), *Informe anual*, Banco de España, Madrid.
- (1983), *Boletín económico. Abril 1983*, Banco de España, Madrid.
- (1984a), *Informe anual 1983*, Banco de España, Madrid.
- (1984b), *Informe anual 1983. Apéndice estadístico*, Banco de España, Madrid.
- (1984c), *Cuentas financieras de la economía española, 1972-1982*, Banco de España, Madrid.
- (1984d), "Resultados de la Central de balances", in BANCO DE ESPAÑA (1984), *Boletín económico. Julio-agosto 1984*: 16-22.
- BANCO DE ESPAÑA. CENTRAL DE BALANCES (1984a), *Análisis económico financiero. Ejercicios 1981-1982*, Banco de España, Madrid, 15 vols.
- (1984b), *Análisis económico financiero. Ejercicios 1981-1982. Conjunto: total empresas*, Banco de España, Madrid.
- (1984c), *Análisis económico financiero. Ejercicios 1981-1982. Comparaciones intersectoriales. Conjunto: total empresas. Nivel de agregación: 16 grandes sectores*, Banco de España, Madrid.
- (1984d), *Análisis económico financiero. Ejercicios 1981-1982. Comparaciones intersectoriales. Conjunto: total empresas. Nivel de agregación: 66 sectores*, Banco de España, Madrid.
- BANCO DE VIZCAYA (anual), "Resultados financieros de las sociedades españolas", in *Noticiario económico del Banco de Vizcaya*, n. correspondiente a octubre de cada año hasta 1978.
- BERGES, Angel (1984), "Estructura financiera en la empresa industrial española: un análisis multivariante", in Fernando MARAVALL y Ramón PEREZ SIMARRO (eds.) (1984), *Estudios de economía industrial española*, Ministerio de Industria y Energía, Madrid: 125-135.

- BERGES, Angel y Emilio ONTIVEROS (1984), "Estructura financiera de las empresas multinacionales en España", in *Información comercial española*, n. 616, diciembre: 99-108.
- COMMUNAUTÉS EUROPEENNES. COMMISSION (1980), *Statistiques de base de la Communauté*, Office statistique des Communautés européennes, Luxembourg.
- COSTA, María Teresa (1983), *La financiación exterior del capitalismo español en el siglo XIX*, Edicions de la Universitat de Barcelona, Barcelona.
- CUERVO GARCIA, Alvaro (1980), "Análisis económico financiero de la empresa española (1972-1978)", in *Papeles de economía española*, n. 3: 150-161.
- (s.f. [1984]), "Análisis económico financiero de la empresa española (1972-1982)", in *Suplementos sobre el sistema financiero de Papeles de economía española*, n. 3, monográfico sobre "Crédito y coste de crédito": 9-27.
- DE LA SIERRA, Fermín (1951), "La concentración económica de la Banca privada española", in *Revista de estudios políticos*, vol. XXXIX, año XI, n. 59, septiembre-octubre: 57-93.
- (1953), *La concentración económica en las industrias básicas españolas*, Instituto de Estudios Políticos, Madrid.
- ELORDI, Carlos (1973), "El poderío económico de la nobleza", in *Actualidad económica*, n. 774, 13 de enero: 4-17.
- ESTAPE, Fabián (1972), *Ensayos sobre economía española*, Ariel, Barcelona.
- (ed.) (1973), *Textos olvidados*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- FOMENTO DE LA PRODUCCION (anual), *Las (...) mayores empresas españolas*, Fomento de la producción, Barcelona.
- FONTANA, Josep i LAZARO (1971), *La quiebra de la monarquía absoluta, 1814-1820*, Ariel, Barcelona.
- (1973), *Hacienda y Estado en la crisis final del Antiguo Régimen, 1823-1833*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid.
- (1975²), *Cambio económico y actitudes políticas en la España del siglo XIX*, Ariel, Barcelona.
- GARCIA DELGADO, José Luis (1975), *Orígenes y desarrollo del capitalismo en España. Notas críticas*, Edicusa, Madrid.
- GARRABOU, Ramón (1974), "Las transformaciones agrarias durante los siglos XIX y XX", in Jordi NADAL y Gabriel TORTELLA (eds.) (1974), *Agricultura, comercio colonial y nacimiento económico en la España contemporánea*, Ariel, Barcelona.
- GARRIDO I TORRES, Antoni, Esteve SANROMA y Joan TRULLEN i THOMAS (1983), "De la moderación salarial a la recuperación de la inversión: crítica a una cadena secuencial", in *Banca Catalana. Revista económica*, n. 68, septiembre: 1-16.
- (1984), "Algunas consideraciones sobre la evolución del ahorro en la economía española, 1964-1981", in *Papers de seminari (del Centre d'estudis de planificació)*, n. 22, 1er. semestre: 193-231.
- GOLDSMITH, Raymond W. (1958), *Financial intermediaries in the American economy since 1900*, Princeton UP, Princeton.
- GONZALEZ TEMPRANO, Antonio, Domingo SANCHEZ ROBAYNA y Eugenio

- TORRES VILLANUEVA (1981), *La banca y el Estado en la España contemporánea, 1939-1979*, Gráficas Espejo, Madrid.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADISTICA (INE) (1971, 1980 [y] 1983), *Anuario(s) estadístico(s) de España, 1970, 1978, 1978 [y] 1982*, INE, Madrid.
- (1984), *Encuesta industrial. Años 1978 a 1981*, INE, Madrid.
- LOPEZ MUÑOZ, Arturo [Arturo CABELLO MOYA, Santiago ROLDAN, Juan MUÑOZ y José Luis GARCIA DELGADO] (Varios años [1965 y ss]), *Capitalismo español: una etapa decisiva*, Zero, Algorta (Vizcaya), 1970.
- MADROÑERO, Angel (1984), "Las cuentas de resultados de las entidades financieras", in *Papeles de economía española*, n. 18: 216-236.
- MALO DE MOLINA, José Luis y Eloisa ORTEGA (1985), "El excedente bruto de explotación en la industria española y aproximaciones a la evolución de la tasa de rentabilidad", in *Banco de España (1985), Boletín económico. Diciembre 1984*: 35-44.
- MINISTERIO DE INDUSTRIA Y ENERGIA (1983), *Las grandes sociedades industriales en España, 1980-1981*, Ministerio de Industria y Energía, Madrid.
- MINISTERIO DE INDUSTRIA Y ENERGIA. INSTITUTO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA INDUSTRIAL (1983), *Análisis de la situación económico financiera de la empresa industrial, según su tamaño*, Ministerio de Industria, Madrid.
- MUÑOZ, Juan (1969), *El poder de la Banca en España*, Zero, Algorta (Vizcaya).
- MUÑOZ, Juan, Angel SERRANO y Santiago ROLDAN (1977a), "El poder de la banca ante las elecciones" in *Cuaderno para el diálogo*, 2.^a época, n. 208, 23-29 de abril: 36-43.
- (1977b), *¿Qué es el capitalismo español?*, La gaya ciencia, Barcelona.
- (1978a), *La internacionalización del capital en España, 1959-1977*, Edicusa, Madrid.
- (1978b), "La vía nacionalista del capitalismo español", in *Cuadernos económicos de Información comercial española*, n. 5. (Vid. asimismo los n. 6 y 7 de esta misma publicación con artículos y documentación sobre esta cuestión).
- MUÑOZ LINARES, Carlos (1952), "La concentración del capital en las sociedades y empresas españolas", in *Revista de economía política*, vol. III, n. 3, enero: 221-259.
- MYRO SANCHEZ, Rafael (1983), "La evolución de la productividad global de la economía española en el período 1965-1981", in *Información comercial española*, n. 594, febrero: 115-127.
- NADAL I OLLER, Jordi (1975), *El fracaso de la revolución industrial en España, 1814-1913*, Ariel, Barcelona.
- OECD (anual), *Financial accounts of OECD countries*, OECD, París.
- (1983), *Economic outlook*, n. 33.
- ARIAGA, Luis (1946), *La ordenación bancaria en España*, CSIC, Madrid.
- REVELL, Jack R.S. (1985), *Costs and margins in banking. Statistical supplement 1978-1982*, OECD, París.
- ROLDAN, Santiago y José Luis GARCIA DELGADO (en colaboración con Juan MUÑOZ) (1973), *La formación de la sociedad capitalista en España, 1914-1920*, Confederación Española de Cajas de Ahorro, Madrid.

- ROS HOMBRAVELLA, Jacint (ed.) (1978), *Trece economistas españoles ante la economía española*. Oikos tau, Vilassar de Mar (Barcelona).
- ROS HOMBRAVELLA, Jacint, Joan CLAVERA, Joan M. ESTEBAN, María A. MONES y Antoni MONTSERRAT (1978²), *Capitalismo español: de la autarquía a la estabilización, 1939-1959*, Edicusa, Madrid.
- SARDA DEXEUS, Juan (1948), *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX*, Instituto de Economía Sancho de Moncada (CSIC), Madrid.
- SIN FIRMA (1978), "Ahorro, crecimiento e inflación en el contexto de la economía española", in *Boletín financiero (del Banco Pastor)*, n. 46: 3-20.
- (1982), "El ahorro de la economía española", in *Boletín financiero (del Banco Pastor)*, n. 46, agosto: 3-20.
- (1985), "Situación de la empresa pública y privada española a través de la Central de balances", in *Papeles de economía española*, n. 22: 136-139.
- SUDRIA I TRIAY, Carles (1982), "Desarrollo industrial y subdesarrollo bancario en Cataluña, 1844-1950", in *Investigaciones económicas*, n. 18, mayo-agosto: 137-176.
- TAMAMES, Ramón (1961¹ y 1970³), *La lucha contra los monopolios*, Tecnos, Madrid.
- (1977), *La oligarquía financiera en España*, Planeta, Barcelona.
- TEDDE DE LORCA, Pedro (1974), "La banca privada durante la Restauración, 1874-1914", in Gabriel TORTELLA y Pedro SWARTZ (eds.) (1974), *La banca española en la Restauración. Tomo I. Política y finanzas*, Banco de España, Madrid: 217-455.
- (1973), *Los ferrocarriles en España, 1844-1943. II. Los ferrocarriles y la economía*, Banco de España, Madrid.
- TOHARIA, Luis (1981), "Precios, costes, beneficios y la "tasa justificada de inflación" en la economía española (1965-1979)", in *Investigaciones económicas*, n. 16, septiembre-diciembre: 125-150.
- TORTELLA CASARES, Gabriel (1973), *Los orígenes del capitalismo en España. Banca, industria y ferrocarriles en el siglo XIX*, Tecnos, Madrid.
- TORTELLA, Gabriel y Jordi PALAFOX (1983), "Banca e industria en España, 1918-1936", in *Investigaciones económicas*, n. 20, enero-abril: 33-64.
- UNIVERSIDAD COMERCIAL DE DEUSTO (1968), *Riqueza nacional de España*, UCD, Bilbao.
- VALLE SANCHEZ, Victorio (1982), "Financiación sectorial privilegiada en España, 1975-1981", in *Hacienda pública española*, n. 78: 25-30.
- VARIOS AUTORES (1968), *Cuadernos para el diálogo*, n. extraordinario VIII (abril), sobre la Banca.
- (1970), *El Banco de España. Una historia económica*, Banco de España, Madrid.
- (1982), *El Banco de España: dos siglos de historia, 1782-1982*, Banco de España, Madrid.
- VELARDE FUERTES, Juan (1951a), "Sobre la decadencia económica de España", in *Idem* (1969²).
- (1951b), "El papel del sistema bancario desde el punto de vista Keynesiano",

in *De economia*, año IV, n. 1 (monográfico "sobre la posible aplicación a la política económica española de la "Teoría [. . .]" de Keynes"), marzo-abril: 79-84.

-- (ed.) (1969), *Lecturas de economía española*, Guadarrama, Madrid.

-- (1969²), *Sobre la decadencia económica de España*, Tecnos, Madrid.